



Departamento
de Prospectiva
e Planeamento



Portugal em Acção

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

VOLUME – 9 • nº especial • 2003

PROSPECTIVA E PLANEAMENTO

O INVESTIMENTO PORTUGUÊS NO ESTRANGEIRO

BRASIL

OS NOVOS FLUXOS DE IDE PARA O BRASIL DESDE 1995

Joaquim Ramos Silva

ISEG/UTL

Francisco Chaves Fernandes

CETEM/MCT – Ministério da Ciência e Tecnologia, Brasil

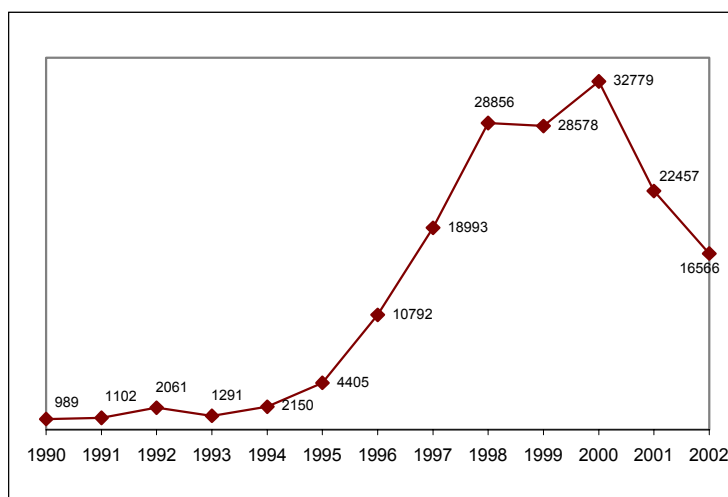
Não considerando os séculos anteriores, o Brasil desfrutou, a partir da segunda metade do século XX, de um lugar destacado nos fluxos mundiais de investimento directo estrangeiro (IDE). Porém, o processo tem-se desenvolvido de um modo irregular, claramente por vagas, tendo a última ocorrido após a implementação do Plano Real (1994)¹. No presente artigo concentramo-nos, essencialmente, na análise das mudanças que acompanharam este grande aumento recente de IDE para o Brasil, em particular quanto aos países de origem e aos sectores de destino, e extraímos algumas conclusões sobre a sua relação com a economia brasileira.

Assim, a figura 1 mostra-nos a evolução anual dos fluxos de IDE com destino ao Brasil desde o início dos anos 90, e como o seu crescimento se acelerou fortemente a partir de 1995. Por outro lado, quanto ao montante global do *stock*, segundo a metodologia utilizada pela UNCTAD (acumulação dos fluxos líquidos), depois de uma relativa estagnação na década precedente, ele mais que quintuplicou entre 1995 e 2001 (ao passar, em mil milhões de USD, de 42.5 para 219.3). Sublinhe-se ainda que, em 2001-02 se notou um novo abrandamento, aliás em simultâneo com as tendências mais gerais do IDE internacional (ao contrário do que tinha acontecido em 1985-94, quando o afluxo de IDE ao Brasil diminuía ou se mantinha estagnado, mas crescia no resto do mundo a ritmo elevado, à excepção da quebra de 1991); os seus baixos níveis do limiar dos anos 90 não foram todavia retomados nos dois últimos anos (cf. quadro 1).

¹ A anterior vaga teve sobretudo expressão entre o final dos anos 60 e a primeira metade dos anos 80, tendo-se seguido um forte abrandamento que durou cerca de uma década; ver Nunnenkamp, 2000, pp. 135-6.

Gráfico 1

**BRASIL: ENTRADAS LÍQUIDAS ANUAIS DE INVESTIMENTO
DIRECTO ESTRANGEIRO**
(em milhões de USD)



Fonte: UNCTAD, World Investment Report 96 e 2002; dados preliminares para 2002 do Banco Central do Brasil.

A partir das constatações anteriores, é desde logo possível extrair duas conclusões importantes, respectivamente, quanto ao grau de abertura e ao carácter sustentado do processo. Em primeiro lugar, tendo em conta o fecho relativo da economia brasileira, do ponto de vista comercial², o aumento dos fluxos e consequentemente do *stock* de IDE tornou-se um dos principais indicadores, senão mesmo o principal, da sua abertura recente ao exterior. Efectivamente, a relação do *stock* de IDE (fluxos de entrada) ao PIB, em termos percentuais, passou de 6% em 1995 para 33,1% em 2000 (cf. quadro 2), ultrapassando mesmo a média mundial homóloga que, entre os mesmos anos, não foi além de um crescimento de 10% para 20%³. Aliás, o valor assumido por esta relação em 2000, situa-se muito próximo do registado pela China, da ordem de 32,3%, o país em

² Para mais detalhes ver Silva, 2002, pp. 32-34 e 51.

³ Dados extraídos de UNCTAD, *World Investment Report* 2002, Quadro-anexo B.6, pp. 328-36. Embora seja necessário ponderar este indicador com o carácter cíclico do IDE no Brasil, e por factores conjunturais, como a desvalorização do real (após Janeiro de 1999), – que conduziu a uma diminuição do PIB brasileiro em USD –, e o processo de privatizações referido mais adiante, esta constatação não deixa de ser importante na medida em que, no limiar da nova década, mostra a economia brasileira relativamente mais aberta ao IDE internacional do que a média mundial (20%) e mesmo que o conjunto da América Latina e Caraíbas (30,9% em 2000).

desenvolvimento que mais IDE atraiu durante a última década. Ainda através do quadro 2 podemos verificar que, em 2000, embora o Brasil fosse em termos comerciais a mais fechada das grandes economias em desenvolvimento e em transição; na relação *stock* de IDE/PIB, só é ultrapassado pela Indonésia⁴. Estas tendências sugerem, por outro lado, um claro desfasamento entre investimento directo estrangeiro e comércio.

Quadro 1

**BRASIL: ENTRADAS LÍQUIDAS ANUAIS DE
INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO**

(em milhões de USD, médias anuais)

1984-89	1990-95	1996-00	2001-02
1 416	2 000	24 000	19 512

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report* 96, Banco Central do Brasil, 2002.

A segunda conclusão diz respeito ao carácter continuado do processo. Com efeito, este maior afluxo de IDE ao Brasil parece, ao contrário do que muitos esperavam viesse a acontecer, não ter sido significativamente afectado por toda uma série de acontecimentos dos últimos anos, como a alteração da política cambial brasileira (Janeiro de 1999), o colapso do "*currency board*" na Argentina (cuja fase mais aguda se situou no final de 2001 – início de 2002)⁵ – devido à proximidade deste país e à sua participação no Mercosul –, ou a previsão de alternância presidencial brasileira (eleição de Luiz Inácio Lula da Silva, candidato do Partido dos Trabalhadores, em Outubro de 2002). Em particular, em 2001-02, a quebra no IDE acompanhou, de uma forma geral, a tendência mundial.

⁴A grande diferença da posição internacional brasileira passou talvez a residir no baixo *stock* de IDE no exterior, de apenas 2,2% em relação ao PIB em 2000 (ainda que a generalidade dos países do quadro 2 não andam muito longe deste valor: China 2,4%, Índia 0,3%, Indonésia 1,5%, México 1,4% e Rússia 4,7%), sobretudo quando comparada com a média da América Latina (e Caraíbas) 6,2% e do conjunto das economias em desenvolvimento (11,9%). Em geral, os países desenvolvidos como a União Europeia tem uma relação IDE/PIB maior no exterior (40,1% em 2000) do que no interior (30,2)

⁵ Para o desenrolar desta crise, veja-se Silva, 2001.

Quadro 2

**ABERTURA DAS GRANDES ECONOMIAS EM DESENVOLVIMENTO E
EM TRANSIÇÃO FACE AO COMÉRCIO E AO INVESTIMENTO
DIRECTO ESTRANGEIRO**
(em percentagem do PIB)

	Exportações	Stock de IDE – Entradas	
	2000	1995	2000
Brasil	11	6,0	33,1
China	26	19,6	32,2
Índia	14	1,6	4,1
Indonésia	39	25,0	39,6
México	31	14,4	16,9
Rússia	46	1,6	7,7

Fonte: PNUD, 2002 e UNCTAD, 2002.

Analisando agora o quadro 3, começemos por notar que, na perspectiva do país de acolhimento, a partir de 1995, se alterou profundamente a origem das entradas de IDE por países, com a emergência de novos investidores, enquanto tradicionais investidores perderam peso no conjunto.

Entre o primeiro grupo situam-se sobretudo Espanha e Portugal, cuja participação no *stock* era quase nula em 1995, e, em menor escala, porque já eram investidores relativamente importantes, os Países Baixos e a França. No conjunto dos fluxos acumulados em 1996-2001, a Espanha ocupou a segunda posição com 19,5% do total e Portugal a quinta posição com 7,4%. No segundo grupo, encontramos a Alemanha, a Suíça, o Japão, o Canadá e o Reino Unido. No que diz respeito ao país de origem, estas duas tendências combinaram-se para alterar profundamente a paisagem do IDE no Brasil⁶.

⁶ Para uma informação mais detalhada do IDE no Brasil (e na América Latina) antes de 1995, ver IDB/IRELA, 1996, p. 98 por exemplo.

Quadro 3

BRASIL: IDE POR PAÍS DE ORIGEM, 1995-2001 (USD MILHÕES E %)

Países	31/12/1995*		1996-2001	
	Stock	%	Fluxos acumulados	%
Estados Unidos	10 852.2	25,5	29 067.5	23,3
Espanha	251.0	0,6	24 310.7	19,5
Países Baixos	1 534.5	3,6	11 547.2	9,3
França	2 031.5	4,8	9 810.4	7,9
Portugal	106.6	0,3	9 266.0	7,4
Alemanha	5 828.0	13,7	2 723.1	2,2
Reino Unido	1 792.6	4,2	2 471.5	2,0
Japão	2 658.5	6,3	2 296.1	1,8
Luxemburgo	408.0	1,0	2 059.8	1,7
Panamá	677.4	1,6	1 977.7	1,6
Itália	1 258.6	3,0	1 890.8	1,5
Bélgica	558.2	1,3	1 756.2	1,4
Suécia	567.2	1,3	1 631.7	1,3
Canadá	1 819.0	4,3	1 549.5	1,2
Suíça	2 815.3	6,6	1 297.4	1,0
Uruguai	874.1	2,1	638.4	0,5
Argentina	393.6	0,9	530.8	0,4
Coreia do Sul	3.8	0,0	280.7	0,2
Paraísos Fiscais	3 480.4	8,2	15 259.2	11,2
Demais	4 109.7	9,7	3 307.9	3,7
Total	42 530.0	100,0	124 783.0	100,0
Entradas abaixo de 10 milhões USD			14 746.9	
Total Geral das Entradas de IDE			139 530.0	

Notas: Conversões em dólares às paridades históricas; *Dados do Censo de Capitais Estrangeiros, 31/12/95, realizado pelo BCB em 1996; ** No período de 1996 a 2000, o BCB não classificou por países os recursos destinados a empresas que totalizaram menos de US\$ 10 milhões ao ano.

Fonte: BCB – Banco Central do Brasil.

Passando a uma perspectiva mais global, destaque-se a manutenção dos EUA como principal investidor no Brasil, tanto em termos do *stock* de 1995 como dos fluxos acumulados em 1996-2001. Por outro lado, a diminuição sensível da parte da Alemanha e, com menor amplitude do Reino Unido e da Itália, foi mais do que compensada pelo avanço dos novos investidores, pelo que a União Europeia, em resultado das alterações acabadas de referir, se tornou responsável nos últimos anos por mais de metade do IDE no Brasil ao passo que em 1995, representava pouco mais do que um terço do total do *stock*.⁷ Assim, apesar da estabilidade da posição norte-americana, reforçaram-se muito (e rapidamente) os laços de investimento entre o Brasil e a UE, ainda que os principais fluxos agora já não passem pelos mesmos países.

Paralelamente ao Plano Real, que visava a estabilização macroeconómica, sobretudo ao nível do controlo da inflação, os governos brasileiros dos anos 90, empreenderam outras reformas que contribuíram para atrair o IDE. Encontra-se neste caso, em particular, a política de privatizações. Neste novo cenário, as mudanças foram evidentes. Assim, entre 1991 e 2001, os capitais de origem estrangeira representaram cerca de metade da participação em privatizações ascendendo a 41 mil milhões de USD (cf. quadro 4); a figura 2 mostra-nos a evolução anual das receitas que as privatizações geraram.

Quadro 4

BRASIL: PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES ESTRANGEIROS NAS PRIVATIZAÇÕES, 1991-2001

Nacionalidade	Milhões de USD	%	Nacionalidade	Milhões de USD	%
EUA	14 034	17.0	Holanda	415	0.5
Espanha	12 675	15.4	Coreia do Sul	265	0.3
Portugal	4 882	5.9	Japão	264	0.3
Itália	2 621	3.2	Argentina	159	0.2
Chile	1 006	1.2	Alemanha	75	0.1
Bélgica	880	1.1	Uruguai	0	0.0
Inglaterra	715	0.9	Outros	1 078	1.3
Canadá	692	0.8	Parte estrangeira	41 047	49.9
França	686	0.8			
Suécia	599	0.7	TOTAL	82 311	100.0

Fonte: BNDES, 2002

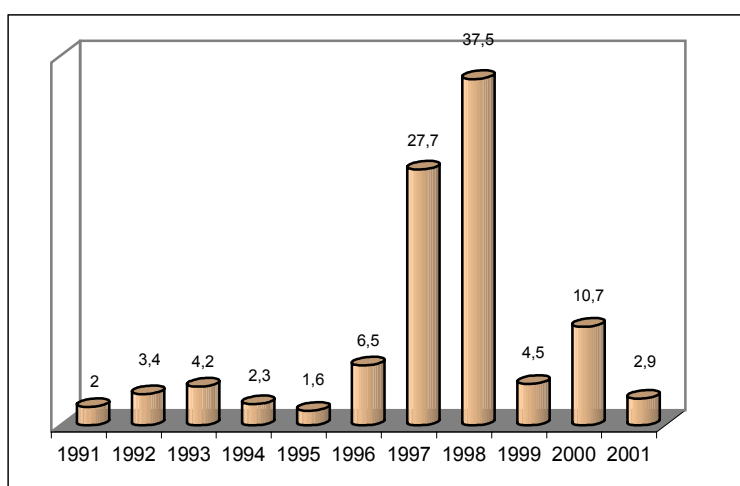
⁷ Nos anos 80 e início dos anos 90, a presença da UE também se situava em torno deste valor; por exemplo, 36,2% em 1980, 34,1% em 1985 e 34,1% em 1994 (IDB/IRELA, 1996, p. 139).

Embora, neste período, as privatizações representassem apenas 23,9% do fluxo total de IDE que entrou no Brasil, a participação de alguns países no processo revelou-se bastante significativa. Espanha e Portugal, que tiveram ampla participação nas fusões e aquisições transnacionais que, cresceram de forma substancial (cf. figura 3), encontraram-se entre os grandes investidores nas privatizações brasileiras (quadro 4). Com um valor da ordem de 4 882 milhões de USD, Portugal, destacou-se, em particular, na privatização da Telesp Celular, em Julho de 1998, onde a Portugal Telecom realizou um investimento da ordem de 4224 milhões de USD (incluindo operações secundárias)⁸, e na dos serviços estaduais de energia com a EDP (Electricidade de Portugal) a investir 658 milhões⁹. Em contrapartida, alguns investidores tradicionais como a Alemanha e o Japão tiveram uma participação quase nula nas privatizações e a Holanda, apesar de, como vimos, se manter um actor de primeiro plano no IDE do Brasil, teve papel secundário neste processo.

Gráfico 2

EVOLUÇÃO DAS PRIVATIZAÇÕES NO BRASIL, 1991-2001

(mil milhões de US, receita total)



Fonte: BNDES

No âmbito do IDE que se dirigiu para o Brasil na vaga recente, outra mudança importante diz respeito à sua orientação sectorial. Com efeito, tal como podemos constatar no

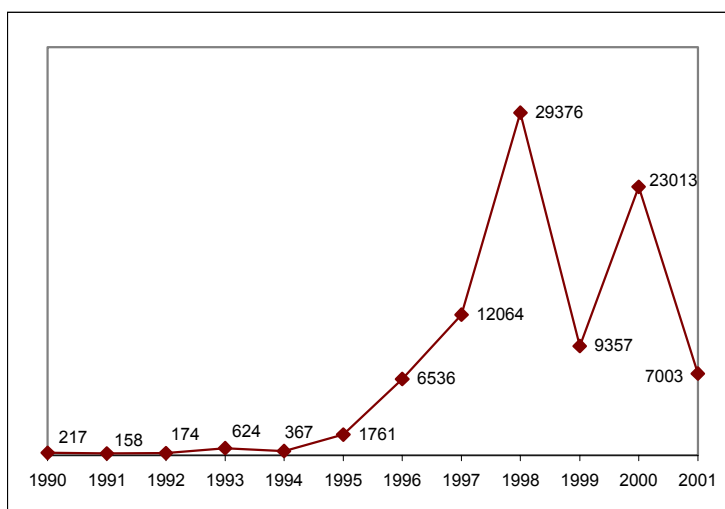
⁸ Segundo os dados do BNDES, citados por Lacerda 2001, p. 10, nas telecomunicações a participação portuguesa e espanhola terá mesmo ultrapassado a dos EUA, respectivamente com 15.47, 18.7 e 13.7 do total investido.

⁹ No entanto, o valor do quadro 4 não contabiliza todas as operações (via privatizações) das empresas portuguesas, designadamente as aquisições de concessão de serviços de água e de auto-estradas da AdP/EPAL, SOMAGUE e ANA.

quadro 5, enquanto que no *stock* de 1995, ele se dirigia sobretudo para a indústria, os fluxos posteriores orientaram-se predominantemente para os serviços. De uma forma geral, as categorias deste sector aumentaram, representando em média anual, 80,2% do total dos fluxos em 1996-2000 (contra apenas 43,4% do *stock* em 1995). Portanto, ganhos dos serviços e consequentes perdas relativas da indústria (estes dois grandes sectores repartem entre si a quase totalidade do IDE, pois o peso da *agricultura, extracção mineral e pecuária*, o restante sector, é pouco relevante no conjunto), caracterizaram o período em análise; ainda que esta tendência já viesse de trás¹⁰, ela acelerou-se fortemente depois de 1995.

Gráfico 3

FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSNACIONAIS NO BRASIL, 1990-2001
(Milhões de USD)



Fonte: UNCTAD, World Investment Report 2002, p. 338

Todavia, os dados de 2001 (apesar da diferença metodológica que está na sua base), sugerem um certo abrandamento deste processo, pelo que passada a fase mais intensa das privatizações, parece haver algum retorno ao perfil mais tradicional do IDE das últimas décadas (com maior peso da indústria, embora já não maioritário).

Seja como for, vale a pena que nos debruçemos um pouco mais sobre as alterações que se verificaram a este nível. Nas *telecomunicações*, por exemplo, onde a presença do IDE

¹⁰ Com efeito, dados de IDB/IRELA (1996, p. 137), mostram que a parte da indústria na distribuição do *stock* de IDE no Brasil por sectores diminuiu nos anos 1980-1993, ao passar de 74,7% em 1985 (74,4% em 1980) para 69,3% em 1990 e 58,1% em 1993, enquanto a parte dos serviços crescia paralelamente.

era quase nula, tornou-se o seu principal destino em 1999-2000, e ainda nos serviços de utilidade pública (energia eléctrica e gás), onde não havia sequer investimento estrangeiro em 1995, este se tornou muito significativo nos anos posteriores, em particular na sequência do já referido processo de privatizações.

Em contrapartida, nos ramos industriais que perderam importância, destaca-se o alimentar, onde é internacionalmente reconhecida competitividade aos produtos brasileiros, mas que se defrontam com dificuldades de acesso aos mercados externos, sobretudo devido às políticas proteccionistas mantidas pelos países desenvolvidos; de 1996 a 2001, o peso dos fluxos de IDE situa-se muito abaixo do *stock* de 1995. Uma evolução semelhante afectou as categorias outras indústrias, química e minerais metálicos, que perderam igualmente peso. É ainda interessante assinalar o caso da indústria automóvel, cuja quebra é também evidente, embora menos significativa do que os restantes ramos industriais, o que provavelmente se deve ao seu potencial de crescimento no âmbito do Mercosul.

Quadro 5

INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO NO BRASIL, 1995-2001

Distribuição por actividade económica (%)

	Stock	Fluxos					
Sector	31-12-1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura, pecuária e extractiva mineral	1.6	1.4	3.0	0.6	1.5	2.2	7.0
Indústria	55.0	22.7	13.3	11.9	25.4	17.0	33.3
Alimentos	7.1	2.4	2.1	0.6	4.5	3.3	2.7
Automóveis	6.7	3.7	1.5	4.6	6.6	3.2	7.4
Máquinas e equipamentos	7.4	1.2	0.0	0.7	0.9	1.4	1.6
Produtos químicos	11.2	2.9	2.4	1.5	4.6	3.7	7.4
Demais indústrias	22.6	12.5	7.3	4.5	8.8	5.4	14.2
Serviços	43.4	75.9	83.7	87.5	73.1	80.8	59.7
Comércio	6.7	8.2	6.2	6.2	10.6	5.5	7.8
Intermediação financeira	3.6	5.4	10.8	10.8	8.0	21.4	9.4
Telecomunicações	0.5	8.0	5.4	5.4	28.3	36.5	19.6
Serviços prestados a empresas	26.9	26.3	35.0	35.0	12.2	2.7	3.3
Energia eléctrica e gás	0.0	21.2	23.2	23.2	10.8	9.9	6.8
Demais serviços	5.7	6.8	3.1	3.1	3.3	4.8	12.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Nota: Os dados de 2001 foram retirados da nova avaliação realizada pelo BCB no ano de 2002, podendo existir algumas diferenças metodológicas em relação aos anos anteriores.

Fonte: Banco Central do Brasil, 2002

Esta nova orientação, levou Lacerda a concluir que *"a predominância dos investimentos estrangeiros no sector dos serviços e ainda os destinados ao sector industrial voltados para o mercado interno revela uma reestruturação significativa da produção brasileira. O IDE destinado ao Brasil tem-se concentrado basicamente em sectores non tradeables.*

*Estas actividades demandarão remessas futuras de lucros e dividendos, sem geração de receita adicional exportadora*¹¹.

A propósito da experiência brasileira a partir da segunda metade do século XX, argumentou-se que o facto da economia permanecer comercialmente fechada, levava a que o IDE se adaptasse a estas condições, não desempenhando um papel significativo na melhoria da produtividade e da competitividade¹², como aconteceu noutras situações, antes meramente beneficiando das condições de protecção e de monopólio existentes ou as dificuldades de acesso, por parte dos consumidores locais, a determinados bens (isto é, surgia como um modo de contornar a protecção brasileira). Entre outros aspectos, podia-se concluir que, mesmo quando se dirigia para a indústria, o IDE procurava sobretudo tirar partido da dimensão do mercado interno, e não visava a sua integração no mercado mundial, designadamente através de actividades de exportação. Embora a economia brasileira se tenha posteriormente aberto de modo significativo ao exterior, por exemplo na sequência da reforma comercial iniciada em 1988 e da criação do Mercosul, a vaga de IDE recente mantém uma orientação privilegiada para os sectores não transaccionáveis. Apesar de se situarem de preferência nos serviços, os investimentos estrangeiros desde 1995 trouxeram certamente ganhos de eficiência à economia brasileira, que poderão repercutir-se a prazo e indirectamente nas suas relações com o exterior. Todavia, e esse permanece o grande desafio a vencer pelo IDE no seu conjunto, na medida em que o Brasil continua estruturalmente vulnerável na sua balança de pagamentos e, mais importante ainda, que os países que realizaram reais progressos na recuperação de atrasos históricos nas últimas décadas nunca negligenciaram as relações com o exterior nos seus diversos aspectos, ele ainda não contribuiu de modo visível para o reforço da competitividade externa da economia brasileira e para a ultrapassagem daqueles problemas. É preciso pois que as políticas económicas brasileiras transformem o estado de coisas até agora reinante e levem a vaga recente de IDE a desempenhar um papel mais activo no sentido que acabamos de referir¹³, o que a sua importância, tanto quantitativa como qualitativa, pressupõe e potencia.

Considerando a análise empírica realizada e os resultados a que chegámos, impõe-se agora resumir o conjunto de características, em parte inéditas, da vaga recente de IDE para o Brasil:

¹¹ Op. cit., p. 8. Este autor, no entanto, chama atenção para o facto dos investimentos destinados às *holdings* (cerca de 20% do total) ser correctamente classificado nos serviços, embora muitas vezes seja dirigido às unidades produtivas das empresas, o que distorce um pouco a análise.

¹² Silva, 2002, pp. 35 e 37.

¹³ Em parte, visando atingir este objectivo, o governo criou em Abril de 2000, a Agência Brasileira de Promoção de Investimentos.

- *a economia brasileira aumentou substancialmente a sua abertura ao IDE* (medida pela relação do *stock* ao PIB), evidenciando no limiar dos anos 2000 um nível superior à média mundial e próximo do nível da China (com a qual rivalizou no final da década de 90, como destino do IDE para os países em desenvolvimento)¹⁴ e da própria União Europeia; ainda que, em comparação com muitos países, designadamente em desenvolvimento, o seu *stock* de IDE no exterior se mantenha baixo;
- desde 1995, *verificou-se também uma alteração significativa na origem do IDE*, destacando-se agora a Espanha e Portugal, países com menor experiência de internacionalização moderna mas com cultura mais próxima¹⁵ e que estavam praticamente ausentes nos períodos anteriores;
- na sequência deste processo, e apesar da diminuição do peso de alguns investidores tradicionais como a Alemanha, o Reino Unido e a Itália, *reforçaram-se consideravelmente os laços ao nível de IDE entre o Brasil e a União Europeia*; por outro lado, a posição dos EUA como principal investidor manteve-se, enquanto a do Japão sofria forte redução;
- as privatizações foram uma das políticas que mais atraiu o IDE, com ênfase para os novos investidores; os dados sugerem que o ritmo das privatizações caracterizou particularmente o afluxo de IDE ao Brasil no período;
- em termos de sectores de actividade económica, e na sequência de uma evolução ao longo das duas últimas décadas, *os serviços, em detrimento da indústria, atraem agora mais IDE*; este processo acentuou-se fortemente nos anos 1996-2000;
- a análise da vaga recente de IDE mostra ainda que se mantém uma orientação predominante para o mercado interno e os bens não transaccionáveis pelo que continua a não contribuir de uma forma significativa e directa para a competitividade externa, tornando-se necessário um enquadramento estratégico mais eficaz, nomeadamente com vista à ultrapassagem sustentada dos problemas ao nível da balança de pagamentos em economia aberta e, por conseguinte, ao reforço da posição brasileira na competição global.

¹⁴ Para detalhes, ver UNCTAD, 2002. Todavia nos últimos anos os dois países seguiram caminhos divergentes; enquanto o IDE na China aumentava para 46.8 mil milhões de USD em 2001 e para 52.7 mil milhões de USD em 2002 (dados do Ministério do Comércio Externo e da Cooperação Económica da China, *International Herald Tribune*, 15 de Janeiro de 2003), como vimos no início (cf. figura 1), o afluxo de IDE diminuía no Brasil.

¹⁵ Costa, 2002, p. 18.

BIBLIOGRAFIA

COSTA, C. G. – *"Portuguese Investment in Brazil: Traditional Determinants and the Contribution of Cultural Proximity"*, UK AIB (Academy of International Business), Doctoral Colloquium Tutorial, 2002, Lancashire.

IDB/IRELA – *Foreign Direct Investment in Latin America in the 1990s*, 1996, Madrid.

LACERDA, A. C. de – *O fluxo recente de investimentos diretos estrangeiros e os seus impactos na economia brasileira*, Estudos e Pesquisas nº 3, 2001, Instituto Nacional de Altos Estudos, Rio de Janeiro.

NUNNENKAMP, P. – *"The Changing Pattern of Foreign Direct Investment in Latin America"*, F. Fodders e M. Feldsieper, Eds, *The Transformation of Latin America*, Edward Elgar, Cheltenham/RU e Northampton/EUA, 2000, p. 131-153.

SILVA, J. R. – *"A Argentina Bloqueada, 1998-2001: Que vias para a superação do impasse?"*, Informação Internacional, Volume I, Departamento de Prospectiva e Planeamento, Ministério do Planeamento, 2001, Lisboa, p. 45-67.

SILVA, J. R. – *Portugal/Brasil: uma década de expansão das relações económicas, 1992-2002*, Questões de economia, Terramar, 2002, Lisboa.

UNCTAD – *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, Nações Unidas, 2002, Nova Iorque e Genebra.